

Теоретические основы и характеристики оценки и механизма финансирования цифровых платформ

Свиридов А.А., аспирант, Финансовый университет
при Правительстве РФ, Москва, Россия

Аннотация. Главный акцент автор статьи делает на анализе и оценке капитализации электронных платформ. Определен способ и механизм финансирования данных отраслевых проектов на основе сравнения тенденций развития и внедрения новых технологий на базе процессов венчурного инвестирования. Предложена методология оценки, обеспечивающая четкое и глубокое понимание инвестиционной активности проекта, что позволяет компании при вступлении в долгосрочные финансовые отношения с инвестором более детально рассчитывать показатели финансовой окупаемости.

Ключевые слова: экономика совместного потребления, сетевой эффект, цифровые платформы, цифровое посредничество, многосторонние рынки.

Theoretical aspects and characteristics of evaluation and financing mechanism of digital platforms

Sviridov A.A., PhD student, Financial University
under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Annotation. The author focuses on the analysis and evaluation in term of capitalization of electronic platforms. This article defines the method and mechanism of financing of the electronic industry projects based on the comparison of trends in the development and implementation of new technologies with the processes of venture investment. The author proposed the methodology of evaluation, providing a clear and deep understanding of the investment activity of the project. That allows the company

in more detail to calculate the return of the project when entering into a long-term financial relationship with the investor.

Keywords: sharing economy, network effect, electronic platforms, digital intermediation, multi-side markets.

Развитие информационных технологий привело к созданию онлайн-платформ (далее – «платформа»), содержащих пользовательский контент, его распределение и совместное использование¹. С точки зрения данной концепции пользовательский контент обычно относится к объекту информации. Однако возросшая роль систем электронной коммерции дополнительно способствовала росту обмена товаров и услуг². Экономика совместного потребления как явление возникает в результате технологических инноваций, которые посредством одноранговых связей реализуют совместный доступ, а также получение и предоставление товаров и услуг, распределяемых через онлайн-сервисы.

Основное преимущество заключается в оптимальном перераспределении экономических ресурсов, снижении себестоимости, увеличении доступа к объектам потребления. Участие в экономике совместного потребления помимо получения экономических выгод для экономических субъектов мотивируется такими факторами, как устойчивость³, удовлетворение от участия в деятельности⁴, репутация⁵. Ввиду наличия системы обратной связи возрастает фактор «эмоционального труда», побуждающий участников изменять свое поведение для стимулирования доверия к платформам на принципах взаимной

¹ A. Kaplan, M. Haenlein Users of the world, unite! The challenges and opportunities of Social Media// Business Horizons, Volume 53, Issue 1, January–February 2010, 59-68.

² M. Galbreth, B. Ghosh, M. Shor Social Sharing of Information Goods: Implications for Pricing and Profits// The Institute for Operations Research and the Management Sciences, Marketing Science, 2012.

³ S. Lindenberg. Intrinsic Motivation in a New Light // Kyklos: International Review for Social Science, 2001. KR Lakhani, RG Wolf. Perspectives on free and open source software // MIT Press – 2005.

⁴ E. Deci, R. Ryan The general causality orientations scale: Self-determination in personality// Journal of Research in Personality. Volume 19, Issue 2, June 1985, 109-134.

⁵ T. Davenport, L. Prusak Working Knowledge: How Organizations Manage what They Know// Harvard Business Press – 1998.

выгоды⁶. Все это в совокупности насыщает количество участников рынка и способствует повышению конкуренции отдельно между поставщиками и потребителями: получение транзакционной оценки в последующем определяет лояльность и статус участия в платформе.

Посредническая логика платформы заключается в решении проблемы рыночной координации. Наличие двухсторонних или многосторонних рынков существующих традиционных финансовых институтов, в которых экономические агенты находятся во встречном поиске для совершения сделки, обусловлено такими факторами, как асимметричная информация и операционные издержки.

Информационные технологии способствуют снижению данных факторов, повышают эффективность ценообразования и управления рисками, а также расширяют набор транзакций. Включенные в информационный обмен платформ отдельные многосторонние рынки способны развиваться в направлении достижения вальрасовского равновесия, в котором роль финансовых посредников нивелируется.

Инфраструктурное посредничество цифрового экономического обращения представляет собой инструмент для создания многосторонних рынков и координации сетевых эффектов. Наличие транзакционной оценки способствует превращению экономики совместного потребления к идеальному состоянию рынка, в котором участники имеют доступ к раскрытой информации. Цифровая экономика становится «экономикой репутации», которая функционирует как капитал и является мерой стоимости для участников. Это служит основой становления новой институциональной архитектуры «этической» экономики.

Так, посредничество в рамках платформы образует три операционных «уровня»⁷. Первый уровень: сообщество сети, состоящее из участников платформы и отношений между ними; второй уровень: инфраструктура

⁶ C. Lutz, G. Newlands, C. Fieseler Emotional Labor in the Sharing Economy// Proceedings of the 51st Hawaii International Conference on System Sciences – 2018

⁷ S. Choudary, G. Parker, M. Alystne Platform scale: How an emerging business model helps startups build large empires with minimum investment // Book, Prentice Hall – 2015.

программного обеспечения; третий уровень: массив данных, позволяющий платформе «согласовывать предложение со спросом». Существуют также типы платформ, в которых зарегистрированные участники являются не только потребителями, но и пользователями, создающих стоимость. Такие платформы задействуют инфраструктуру для обеспечения цифрового оборота данных, где происходит их кодирование и обработка.

Развитие информационных технологий на данный момент сохранило неизменными финансовые функции и внутренние свойства финансовых активов, в том числе в рамках основной деятельности и механизма финансирования электронных платформ. Развитие технологий главным образом способствует обмену товаров и услуг, росту обмена экономических ресурсов, управлению неопределенностью и контролю рисков, смягчению информационной асимметрии. Финансовые активы содержат права и обязанности договаривающихся сторон, приобретая электронный формат, в то время как внутренние свойства остаются неизменными⁸.

Основным мотивом исследования является определение структуры и формы финансовых потоков электронных платформ, на базе которых появляется возможность предложить оптимальный механизм финансирования отраслевых проектов.

Монетизация платформы является ключевым аналитическим показателем дискретной динамической системы, сочетающей социально-технические и капиталистические процессы. Посредничество в рамках платформы имеет отличительные характеристики, поскольку включает связь многосторонних рынков и динамику сетевых эффектов⁹. Кроме того, уровень инфраструктуры формирует отдельные группы «распределенного капитализма», тогда как в себе концентрирует в себе «централизованную монополию» (нацеленность на доминирование собственной нишевой рыночной инфраструктуры)¹⁰. В этой

⁸ Z. Bodie, R. Merton Finance // Book – 2000.

⁹ J. Dijck The culture of connectivity: A critical history of social media // Oxford University Press – 2013.

¹⁰ V. Kostakis, M. Bauwens Network society and future scenarios for a collaborative economy// Springer – 2014.

связи, актуальным становится определение отдельной «платформенной» бизнес-модели на примере цифрового посредничества.

Изучение данной бизнес-модели как самостоятельной имеет значение для монетизации и оценки цифровых проектов, формирования структуры капитала на основе будущих денежных потоков от цифровой экономической активности¹¹. «Платформенная» бизнес-модель имеет значение для понимания цифрового экономического обращения, позволяющая для инвесторов определить форму активов, способных приносить денежный поток, выступающим как залог, так и источник собственной выгоды»¹². Таким образом, платформа становится легитимным объектом капитализации, то есть предприятием, имеющее доступ к акционерному или долговому финансированию от инвесторов, имеющее перспективы получения денежного потока и гарантию возврата вложенных средств.

Цифровое посредничество исключает из взаимодействия наличие «человеческого» фактора в рыночных отношениях. Кроме того, данный формат за счет сетевых эффектов способствует «совместному созданию» цифровых активов, имеющих ценность для пользователей¹³. Посредническая логика платформы нивелирует частную собственность цифровых активов, интеллектуальных знаний, которые в рамках платформы продолжают агрегироваться и использоваться.

«Платформенная» бизнес-модель включает в себе выработку оптимального баланса выбранной технологии и объема используемых инвестиций, необходимых для создания инфраструктуры, имеющей способность к масштабируемости. Существует параллель между отдельными бизнес-моделями электронной коммерции (B2C, B2B) и «платформенной» бизнес-моделью, когда на начальной стадии запуска проекта целевым является быстрый захват целевой доли рынка. Однако бизнес формат платформы предполагает

¹¹ L. Doganova, F. Muniesa Capitalization Devices // Oxford University Press – 2015.

¹² A. Leyshon, N. Thrift The capitalization of almost everything: The future of finance and capitalism// Theory, Culture & Society – 2007.

¹³ K. Çalışkan, M. Callon Economization, part 2: a research programme for the study of markets// Economy and Society – 2010.

дополнительное наличие многосторонних рынков с четким разграничением отдельных сетевых ниш. Принимая во внимание динамику цифровой экономики, ряд традиционных проектов электронной коммерции расширили деятельность на основе применения «платформенной» бизнес-модели с промежуточными сетевыми эффектами.

В Таблице 1 приведены основные виды платформ на базе типов цифрового посредничества.

Таблица 1

Виды платформ экономики совместного потребления

| | Цифровое посредничество | Тип платформы |
|----|--------------------------------|---|
| 1. | Электронная коммерция | Продажа продуктов и услуг с использованием закрытого API и наличием двухсторонней вендорской платформы. |
| 2. | Социальные сети | Сообщества для размещения цифрового контента с использованием закрытого API. |
| 3. | Маркетплейсы | Биржи труда и товаров для предоставления товаров и услуг использованием закрытого и открытого API. |
| 4. | Финансовые маркетплейсы | Финансовые институты для привлечения фондирования с использованием закрытого API. |

Составлено автором на основе: P. Langley, A. Leyshon Platform capitalism: The intermediation and capitalization of digital economic circulation // Finance and society – 2016.

Проекты с открытыми API-интерфейсами предоставляют возможность разработчикам программного обеспечения создавать приложения для дальнейшего добавления на платформу с последующим вознаграждением. Стимулом является разработка привлекательных для пользователей приложений, способных принести дополнительные источники дохода для платформы.

Несмотря на разный уровень инвестиций в проекты тех или иных платформ, «платформенная» бизнес-модель характеризуется относительно тривиальным наличием предельных издержек в рамках ее масштабируемости. Сетевой эффект – новый драйвер масштабируемости. Потенциал роста основан на «разблокировки» и «использовании» совместного создания стоимости

сетевыми одноранговыми узлами. Данная особенность характеризуется эффектом масштаба (фиксированные постоянные затраты и низкие переменные затраты) в сочетании с сетевым эффектом.

Понятия «связи», «привлекательности» и «потока» определяют наличие или отсутствие успеха стратегии масштабирования платформы¹⁴. Наиболее простой способ «связи» стимулирует «привлекательность» платформы, способной создавать «поток» сетевого эффекта для пользователей. «Связь» и «привлекательность» обеспечивает «совместное создание ценности» через платформу. Данный процесс собирает собственный импульс для создания прямых и косвенных сетевых эффектов¹⁵.

«Платформенная» бизнес-модель имеет две формы доходов. Первая основывается на «ограниченных» или «закрытых» типах платформ, которые работают на базе маркетплейсов и финансовых экосистем. Инфраструктура таких платформ предоставляют продукты и услуги, когда с пользователей взимаются разовые сборы и платежи. Увеличение структуры, расширение категорий могут служить средством мультипликатора транзакций и, как результат, влиять на увеличение сборов. Вторая модель доходов имеет динамичный характер и представляет «комплекс услуг», «данные профиля», «рекламу»¹⁶. Данный подход является наиболее значимым для «неограниченного» типа платформ, особенно для социальных сетей и посредников с открытыми API для обмена данными на смежных рынках. Получение дохода от подписки обеспечивается в сочетании с автоматизированными методами настройки для целевой рекламы и рекомендаций.

Перечисленные формы доходов сводятся к взиманию «ренты» за счет присвоения стоимости от собственности. Первая форма на основе посредничества взимает комиссионные для осуществления транзакций через

¹⁴ M. Bonchek, S. Choudary Three elements of a successful platform strategy // Harvard Business Review – 2013.

¹⁵ P. Evans, A. Gawer The rise of the platform enterprise: a global survey. – Report 2016.

¹⁶ G. Lovink, N. Tkacz, P. Vries Money Lab reader: An intervention in digital economy // Institute of Network Cultures – 2015.

собственную инфраструктуру – «прямая рента». Извлечение ренты посредством целевой рекламы, сбора данных – плата за доступ к информации о пользователях – «косвенная рента»¹⁷.

Важно отметить, что «платформенная» бизнес-модель (объект венчурного финансирования) повторяет структуру венчурных фондов, являющихся основным источником инвестиций в данный вид платформ. Причиной этому является увеличение объемов капитала, направляемые на разработку пользовательских приложений в сфере информационных технологий¹⁸. Подтверждение наличия общих структурных категорий достигается двумя способами и является оптимальный механизм финансирования отраслевых проектов.

Во-первых, «платформенная» бизнес-модель сопоставима с временной структурой работы венчурных фондов: денежные потоки рассматриваются с точки зрения генерации доходов в будущем за счет быстро растущих платформ. Бизнес-модель, обеспечиваемая рентными платежами посредников, повторяет траекторию роста стартапов, оцениваемых венчурным капиталом, с перспективой увеличения ликвидных средств и выводением их из инвестиционных проектов по достижении ими высокого уровня развития.

Во-вторых, «платформенная» бизнес-модель коррелирует со структурой портфеля венчурных фондов: использование инвестиционной стратегии с высоким риском для получения дохода. Инвестирование в компании с потенциалом быстрого роста осуществляется меньшим объемом инвестиций, которые в конечном счете имеют дальнейший потенциал к окупаемости, что сопоставимо с уровнем проектного риска инвестиций и мультипликатором от сетевого эффекта.

Изучение высокотехнологичных цифровых платформ - базовых элементов новой экономики требует дальнейшего изучения и понимания с точки зрения механизмов инвестиций, в том числе регулирования на законодательном уровне

¹⁷ В. Christophers The limits to financialization // Dialogues in human geography – 2015.

¹⁸ Money Tree TM Навигатор венчурного рынка. – URL: www.rvc.ru/upload/iblock/905/money-tree-rus-2016.pdf.

НОВЫХ МЕХАНИЗМОВ ЦИФРОВОГО ХОЗЯЙСТВЕННОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ В ЦЕЛОМ И СОЗДАЮЩИХСЯ ЦИФРОВЫХ АКТИВОВ В ЧАСТНОСТИ.

Библиографический список:

1. Kaplan, M. Haenlein Users of the world, unite! The challenges and opportunities of Social Media // Business Horizons, Volume 53, Issue 1, January–February 2010, 59-68.
2. Leyshon, N. Thrift The capitalization of almost everything: The future of finance and capitalism // Theory, Culture & Society – 2007.
3. Christophers The limits to financialization// Dialogues in human geography – 2015.
4. Lutz, G. Newlands, C. Fieseler Emotional Labor in the Sharing Economy// Proceedings of the 51st Hawaii International Conference on System Sciences – 2018.
5. Deci, R. Ryan The general causality orientations scale: Self-determination in personality// Journal of Research in Personality. Volume 19, Issue 2, June 1985, 109-134.
6. G. Lovink, N. Tkacz, P. Vries Money Lab reader: An intervention in digital economy// Institute of Network Cultures – 2015.
7. J. Dijck The culture of connectivity: A critical history of social media// Oxford University Press – 2013.
8. K. Çalışkan, M. Callon Economization, part 2: a research programme for the study of markets // Economy and Society – 2010.
9. L. Doganova, F. Muniesa Capitalization Devices // Oxford University Press – 2015.
10. M. Bonchek, S. Choudary Three elements of a successful platform strategy// Harvard Business Review – 2013.
11. M. Galbreth, B. Ghosh, M. Shor Social Sharing of Information Goods: Implications for Pricing and Profits // The Institute for Operations Research and the Management Sciences, Marketing Science, 2012.

12. Money Tree ТМ «Навигатор венчурного рынка».

URL:www.rvc.ru/upload/iblock/905/money-tree-rus-2016.pdf.

13. P. Evans, A. Gawer The rise of the platform enterprise: a global survey – Report 2016.

14. S. Choudary, G. Parker, M. Alystne Platform scale: How an emerging business model helps startups build large empires with minimum investment//Book, Prentice Hall – 2015.

15. S. Lindenberg Intrinsic Motivation in a New Light // Kyklos: International Review for Social Science, 2001. KR Lakhani, RG Wolf. Perspectives on free and open source software // MIT Press – 2005.

16. T. Davenport, L. Prusak Working Knowledge: How Organizations Manage what They Know// Harvard Business Press – 1998.

17. V. Kostakis, M. Bauwens Network society and future scenarios for a collaborative economy // Springer – 2014.

18. Z. Bodie, R. Merton Finance//Book – 2000.